

信用评级公告

联合〔2023〕4919号

联合资信评估股份有限公司通过对成都轨道交通集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定成都轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十二日

成都轨道交通集团有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

公司主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 6 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域 风险	1
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对成都轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为成都市轨道交通建设、运营管理以及轨道交通沿线多元资源经营的实施主体，业务具有区域专营优势，获得了大力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资本支出压力较大和债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着成都市经济的发展及公司业务的持续开展，公司有望保持稳健经营。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020—2022 年，成都市 GDP 增速分别为 4.0%、8.6%和 2.8%，经济保持增长；成都市一般公共预算收入分别为 1520.4 亿元、1697.9 亿元和 1722.4 亿元，财政实力稳步增强；受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心，成都市未来发展空间大，公司业务发展的外部环境良好。

2. **业务具有专营优势。**公司作为成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营的实施主体，业务具有区域专营优势。

3. **外部支持力度大。**成都市人民政府在专项资金支持和票款补贴等方面给予公司支持力度大。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
区域	成都市	成都市	成都市	成都市
GDP（亿元）	20817.5	20817.5	20817.5	20817.5
一般公共预算收入（亿元）	1722.4	1722.4	1722.4	1722.4
资产总额（亿元）	4294.98	1779.57	10744.12	1643.47
所有者权益（亿元）	1444.27	578.38	1318.74	424.35
营业总收入（亿元）	117.99	157.95	2100.36	327.04
营业利润率（%）	17.92	13.50	20.34	7.11
利润总额（亿元）	13.20	12.81	68.20	17.27
资产负债率（%）	66.37	67.50	87.73	74.19
全部债务资本化比率（%）	59.91	50.41	61.96	57.65
全部债务/EBITDA	15.05	28.12	18.51	20.58
EBITDA 利息倍数(倍)	1.62	1.89	1.49	0.89

注：公司 1 为成都交通投资集团有限公司，公司 2 为成都兴城投资集团有限公司，公司 3 为成都城建投资管理集团有限责任公司
资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

分析师：

倪 昕 赵晓敏 张 晨

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **资本支出压力较大。**随着成都市轨道交通第四期建设持续推进，公司地铁项目建设尚需投资规模大，未来资本支出压力较大。

2. **债务负担较重。**因轨道交通和站城一体化综合开发项目建设需要，公司筹资规模大，全部债务持续增长，截至 2023 年 3 月末，公司债务规模 2248.56 亿元，全部债务资本化比率 60.28%，公司整体债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	198.02	241.57	246.66	344.24
资产总额（亿元）	3355.26	3996.97	4294.98	4422.82
所有者权益（亿元）	1061.60	1297.78	1444.27	1481.89
短期债务（亿元）	76.67	108.96	161.03	166.30
长期债务（亿元）	1619.04	1785.19	1997.22	2082.26
全部债务（亿元）	1695.71	1894.16	2158.25	2248.56
营业总收入（亿元）	99.61	67.22	117.99	39.24
利润总额（亿元）	20.99	13.33	13.20	7.04
EBITDA（亿元）	109.31	141.52	143.43	--
经营性净现金流（亿元）	-119.88	-23.32	-11.54	-7.69
营业利润率（%）	-53.38	9.23	17.62	19.04
净资产收益率（%）	1.39	0.73	0.58	--
资产负债率（%）	68.36	67.53	66.37	66.49
全部债务资本化比率（%）	61.50	59.34	59.91	60.28
流动比率（%）	151.48	135.37	161.98	183.41
经营现金流负债比（%）	-18.93	-2.63	-1.42	--
现金短期债务比（倍）	2.58	2.22	1.53	2.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	1.72	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.51	13.38	15.05	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	3221.94	3756.26	4049.28	4136.20
所有者权益（亿元）	1043.49	1252.94	1392.72	1425.09
全部债务（亿元）	1598.20	1817.42	2068.89	2107.16
营业总收入（亿元）	95.93	57.30	44.46	10.07
利润总额（亿元）	2.66	1.85	1.59	0.07
资产负债率（%）	67.61	66.64	65.61	65.55
全部债务资本化比率（%）	60.50	59.19	59.77	59.65
流动比率（%）	115.47	107.48	126.85	147.96
经营现金流负债比（%）	6.47	4.96	8.43	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径长期应付款和其他非流动负债中有息债务已纳入长期债务核算；应付账款和其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算；3. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司财务报表

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/06/24	倪昕 赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2015/07/27	程晨 赵传第	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2014/01/22	黄滨 程晨	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受成都轨道交通集团有限公司委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、该公司信用等级自 2023 年 6 月 22 日至 2024 年 6 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

成都轨道交通集团有限公司 主体长期信用评级报告

一、主体概况

成都轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）原名成都地铁有限责任公司，成立于 2004 年 10 月，是成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）下属国有独资企业。公司初始注册资本为 5061 万元，后经多次增资及股权变更，截至 2023 年 5 月末，公司注册资本和实收资本均为 67.00 亿元，成都市国资委持股 90.51%、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股 9.49%，成都市国资委为公司实际控制人。

公司主营业务主要为轨道交通运营、资源开发及场站综合开发等业务。截至 2023 年 3 月末，公司本部设董事会办公室、投资发展部、财务部、规划设计部（三前置管理中心）和安全监督管理部等职能部门；公司合并范围内二级子公司 13 家。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 4294.98 亿元，所有者权益 1444.27 亿元（少数股东权益 4.36 亿元）。2022 年，公司实现营业收入 117.99 亿元，利润总额 13.20 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 4422.82 亿元，所有者权益 1481.89 亿元（少数股东权益 7.16 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 39.24 亿元，利润总额 7.04 亿元。

公司注册地址：成都市金牛区蜀汉路 158 号；法定代表人：胡庆汉。

二、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业

稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

三、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，截至 2022 年末，轨道交通运营包含 9 种制式：地铁、轻轨、跨座式单

轨、市域快轨、有轨电车、磁浮交通、自动导向轨道系统（APM）、电子导向胶轮系统和导轮式胶轮系统。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，具有良好的社会效益。同时，轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业等行业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（1）行业概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口也相应增长，2022 年中国城镇常住人口 9.21 亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 65.22%，同时大中城市的交通拥堵问题也日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

经过多年的发展，截至 2022 年末，中国大陆地区累计有 53 个城市建成投运城市轨道交通线路，全国共计 290 条运营线路，运营里程 9584 公里。2022 年，全年实际开行列车 3316 万列次，完成客运量 194.0 亿人次（较 2021 年减少 43.1 亿人次，降低 18.2%），客运周转量 1560 亿人次公里，完成进站量 6.9 亿人次。

2022 年全年，新增城市轨道交通运营线路 21 条，新增运营里程 847 公里，南通和黄石 2 个城市首次开通运营城市轨道交通。

（2）行业发展

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期较长的经济特性。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建的模式。

在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，资本金比例在 30~40%左右，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由省、市两级政府财力提供支持，并由政府实际控制行使投资建设

职能的企业通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如沿线土地资源运作等）筹措其余部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依赖票款补贴。

资金需求规模大已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一由政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。目前，引入社会资本的模式得到了尝试，包括 BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁 4 号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁 4 号线采用该模式）、TOT 等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于通过竞争机制以提高项目的建设、运营效率，减少对政府补贴的依赖。

2022 年以来，全国城市轨道交通运营线路规模实现进一步增长，受公共卫生事件影响，客运量同比有所下降，轨道交通投资仍持续高位。

根据《城市轨道交通 2022 年度统计和分析报告》，截至 2022 年末，中国大陆地区累计有 55 个城市建成投运城市轨道交通线路。全国共计 308 条运营线路，运营线路总长度 10287.45 公里。其中，地铁运营线路 8008.17 公里，占比 77.84%；其他制式城轨交通运营线路 2279.28 公里，占比 22.16%。2022 年新增运营线路长度 1080.63 公里。

2022 年全年累计完成客运量 193.02 亿人次，同比下降 18.54%；总进站量为 116.56 亿人次，同比下降 20.35%；总客运周转量为 1584.37 亿人次公里，同比下降 20.05%；与上年同期相比全年客运水平整体下降。

投资方面，2022 年全年国内共完成轨道交通建设投资 5443.97 亿元，其中市域快轨线路

占比有所提升。

2022 年，全国城轨交通平均客运强度为 0.38 万人次/公里日，同比减少 0.1 万人次/公里日。2022 年，客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、上海、西安和长沙。

2022 年，全国城轨交通平均运营成本有所下降，收入同比有所增长，但入不敷出依然是行业普遍状况，行业运营对政府补贴依赖高。

2022 年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本 23.649 元，同比下降 1.61 元；平均每人公里运营成本 1.49 元，同比增长 0.21 元；平均每车公里运营收入 13.27 元，同比增加 0.73 元，平均每人公里运营收入 0.73 元，同

上年持平。

2022 年，全国平均运营收支比为 53.38%，同比下降 15.56 个百分点。整体看，城轨交通运营入不敷出依然是普遍状况，对政府补贴依赖高。

(4) 行业政策

因城市轨道交通行业特殊性，国家和地方政府已出台一系列政策，保障行业健康快速发展。

城市轨道交通行业特点是投资巨大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大。国家和地方政府已出台一系列政策，保障城市轨道交通行业的健康快速发展。

表 1 近期城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	下发单位	发布日期
1	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52 号）	国务院	2018.07
2	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
3	《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
4	《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》	中国城市轨道交通协会	2020.03

资料来源：联合资信整理

(5) 未来发展

我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，逐步发展智慧型地铁，同时政府对行业的资金安排也给新基建的城轨交通发展带来了新的机遇。

“十三五”时期，我国已进入城市轨道交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，但经济发达地区的城市轨道交通建设投资增速和规模仍较大。在新一轮科技革命和产业变革的浪潮推动下，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》的发布，给未来城轨交通强国的建设提供了更加明确的目标和方向。“十四五”已经到来，部分经济发达城市地铁在加快新线建设的同时，也将率先全力打造智慧型地铁。

2. 区域经济环境

成都市经济持续发展，财政实力稳步增强。受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地

及共建西部金融中心，成都市未来发展空间大。公司业务发展的外部环境良好。

成都市地处四川省中部，是四川省省会和中国 15 个副省级城市之一，是国务院确定的西南地区科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽。

根据《成都市国民经济发展统计公报》，2020—2022 年，成都市地区生产总值持续增长。2022 年，成都市实现地区生产总值（GDP）20817.5 亿元，按可比价格计算，较上年增长 2.8%，增速较上年有所下降。三次产业结构为 2.8: 30.8: 66.4，人均地区生产总值 9.81 万元，增长 2.0%。

2021 年 10 月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，成都市等 15 个位于双城经济圈的地市将着力推进产业差异化和互补化、交通体系建设和区域均衡发展。2021 年 12 月，中国人民银行、国家发展改革委、财政部、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇

管理局、重庆市人民政府、四川省人民政府发布关于《成渝共建西部金融中心规划》，明确以金融支持成渝地区双城经济圈高质量发展为主线，助推国家重大发展战略实施，到2025年西部金融中心初步建成。受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心，成都市未来发展空间大。

根据成都市财政预决算报告，2020—2022年，成都市一般公共预算收入分别为1520.4亿元、1697.9亿元和1722.4亿元。2022年，成都市一般公共预算收入较上年（同口径剔除增值税留抵退税政策等影响）增长5.8%，其中税收收入1267.8亿元；一般公共预算支出为2435亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为70.74%，财政自给能力较高。2020—2022年，成都市一般公共预算支出分别为2158.0亿元、2237.56亿元和2435亿元。同期，成都市政府性基金收入分别为1891.4亿元、2183.43亿元和2145.9亿元。

2023年一季度，成都市实现地区生产总值5266.82亿元，同比增长5.3%。分产业看，第一产业增加值91.98亿元，增长2.7%；第二产业增加值1507.66亿元，增长1.0%；第三产业增加值3667.18亿元，增长7.3%。2023年一季度，成都市实现一般公共预算收入503.6亿元，同比增长7.3%，其中，税收收入完成361.7亿元，增长7.1%。一般公共预算支出完成622.1亿元，增长9.4%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为67.00亿元，成都市国资委持股90.51%、国开基金持股9.49%，成都市国资委为公司实际控制人。

2. 规模与竞争力

公司在成都市轨道交通建设、运营管理以及轨道交通沿线多元资源经营方面具有专营优势。

公司是成都市轨道交通建设、运营管理以及轨道交通沿线多元资源经营的实施主体，业务具有区域专营优势。截至2023年3月末，公司合并范围内设二级子公司13家，包括成都轨道资源经营管理有限公司（以下简称“资源公司”）、成都轨道城市投资集团有限公司（以下简称“城市集团”）等。2020—2022年（末），随着成都市地铁投资建设进度加快以及地铁运营里程的增加，公司资产总额年均复合增长13.14%，营业总收入年均复合增长8.83%。

3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富，公司员工学历和年龄结构能够满足公司经营需要。

截至2023年4月末，公司拥有董事及高级管理人员14名，其中非董事高级管理人员6名，总经理暂时缺位。

胡庆汉先生，男，出生于1965年，大学本科、工程硕士，历任中国四川国际经济技术合作公司办公室副主任，中国四川国际经济技术合作公司驻以色列代表处主任、驻马来西亚办事处主任，四川省建设厅办公室副主任，成都市建设委员会党组成员、副主任，成都市兴南投资有限公司董事长、总经理，成都市城建投资管理集团有限责任公司董事会董事，成都市交通运输委员会（成都市公共交通运输管理局）主任（局长）、党组书记，成都市交通运输委员会主任、党组书记。现任成都轨道交通集团有限公司党委书记、董事长。

截至2023年3月末，公司在职人员共有28700人，其中高中及以下学历员工107人、中专学历员工660人、大专学历员工13633人、本科及以上学历员工14300人；年龄在30岁及以下的员工22509人，31~50岁之间的员工6003人，50岁以上的员工188人。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据《企业信用记录》（统一社会信用代码：91510100765393408U），截至2023年5月

25 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为健全的法人治理结构，受成都市机构改革影响，监事会人员尚未完全到位；总经理暂时缺位。

根据《公司章程》，公司设董事会，由 7~11 名董事组成，董事会成员中的非职工董事由成都市国资委委派。公司设董事长 1 名，副董事长 1~2 名，董事长、副董事长由成都市国资委从董事会成员中指定。公司设一定比例外部董事，外部董事由成都市国资委委派。设职工董事 1 名，职工董事由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；职工董事选举前，应征得成都市国资委同意，选举结果报成都市国资委备案。经成都市国资委批准，董事可以兼任公司总经理。董事长和总经理原则上分设。未经成都市国资委批准同意，公司董事长、董事以及高级管理人员，不得在其他有限责任公司、股份有限公司或者其他经济组织（含子公司）兼职。

董事会在授权经营范围内决定公司的经营计划和投资方案；制订公司年度投资计划和融资计划；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。截至 2023 年 5 月末，公司有董事 8 名，符合公司章程规定人数。

根据《公司章程》，公司设监事会，监事会由 5 人组成，其中非职工代表出任的监事 3 人，职工代表出任的监事 2 人。监事会成员中非职工代表出任的监事由成都市国资委任命和更换，监事会成员中的职工代表由公司职工

通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；但选举前应征得成都市国资委同意，选举结果报成都市国资委备案后按规定程序聘任。公司董事、总经理、财务负责人及其他高级管理人员不得兼任监事。监事会设监事会主席一名，由成都市国资委任命。监事会主席和监事的任期每届为 3 年。监事任期届满，可以连任。截至 2023 年 3 月末，公司监事 1 名，低于《公司章程》规定的 5 人，监事缺位主要系中共成都市委、成都市人民政府开展的机构改革所致，监事会职权将根据市委市政府后续安排行使，待职工监事到位后，其法人治理结构将会得到进一步完善。

根据《公司章程》，公司经理层设总经理 1 名、副总经理 5 名，可设总会计师、总工程师、总调度长等专业技术职务，专业技术职务人员不超过 3 名。总经理、副总经理及专业技术职务人员的任免按照有关规定和要求执行。总经理对董事会负责。截至报告出具日，公司原总经理刘毅先生已调任，总经理一职暂时缺位。

2. 管理水平

公司内部管理体系健全，能够保障公司的日常运行。

公司根据经营管理特点，建立了一整套健全的管理制度体系。

（1）财务管理

公司根据《会计法》《企业会计准则》《企业会计制度》和《企业财务通则》，结合公司实际，制定了《财务管理制度》，实行集中管理、分级核算、逐级负责的财务管理体系，规范公司财务行为，促使财务工作及时、真实、完整、准确地反映公司经营成果，并有效评价和控制公司财务风险。此外，公司先后出台《会计工作管理办法》《成本费用管理办法（试行）》《固定资产折旧及无形资产摊销办法（试行）》《建设项目竣工财务决算报告编制管理办法》《轨道交通运营线路更新改造、大中修管理办

法（试行）》和《安全生产费用管理规定》等，对专项财务管理事项作出进一步明确。

（2）预算管理

公司制订了《财务预算管理办法》，主要明确了预算组织体系、预算内容和预算管理（预算编制、预算执行、预算报告、预算调整和预算考核），推进公司战略管理目标的实现及战略任务的有效实施，发挥预算的导向和控制作用，全面协调、引导公司的生产经营活动，为公司可持续发展提供保障。

（3）投融资管理

公司将重大投融资事项纳入《“三重一大”事项决策制度》《融资、担保及借款管理办法》和《投资管理制度》等制度中。《“三重一大”事项决策制度》主要明确了各类投融资相关事项的决策原则、决策内容、决策程序等内容。《融资、担保及借款管理办法》中也对融资事项进行了详细规定。同时，《投资管理制度》明确了投资管理职责与权限及投资决策流程，为规范投资行为、加强投资管理、防范和控制投资风险提供了有力保障；《投资项目评审会议事规则》进一步完善了公司投资分级决策体系。

（4）担保管理

公司担保事项按照《融资、担保及借款管理办法》相关规定执行。该办法规范了公司担保管理工作界面和流程，为持续推进担保管理工作有效开展提供了制度保障。

（5）子公司管理

公司本部制定的《“三重一大”决策制度》《集团管控制度（试行）》《集团安全管控制度》《轨道城投集团管控制度》《建设公司管

控制度》《运营公司管控制度》《资源经营公司管控制度》等都是公司本部及其下属子公司须遵守的制度，以此对下属子公司进行规范和管理。

六、经营分析

1. 经营概况

公司实行地铁建设、运营和轨道交通沿线多元资源经营的一体化运作。随着站城一体化综合开发项目完工交付，2022年公司营业总收入和综合毛利率增长较快。

2020—2022年，公司营业总收入波动增长。2021年，公司营业总收入较上年下降32.52%，主要系2020年PPP委托项目车辆、信号、AFC系统合同收入和新增PPP项目新线筹备管理服务业务收入规模大且不具备持续性，2021年以上收入规模较小所致。2022年，公司营业总收入较上年增长75.54%，主要系站城一体化综合开发项目逐步确认了场站综合开发收入。

2020—2022年，公司综合毛利率持续增长。公司按照成本规制办法，对于已开通运营地铁线路资产于2019年1月开始计提折旧，2022年，公司地铁运营毛利率提升较高，主要系由票款补贴弥补的部分日常运营成本及折旧成本增加，抵减该部分金额后营业成本下降，毛利率上升；公司广告及资源经营权毛利率始终保持较高水平；经营管理服务毛利率变动不大。

2023年1—3月，公司实现营业总收入39.24亿元，同比增长172.63%，主要系当期地铁运营收入增长和新增场站综合开发业务收入所致；当期，公司综合毛利率为30.95%。

表2 公司营业总收入及毛利率构成情况（单位：亿元）

项 目		2020 年			2021 年			2022 年		
		收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
地铁运营收入		25.73	25.82	-49.20	34.44	51.24	1.37	28.70	24.32	21.91
场站综合开发		--	--	--	--	--	--	62.48	52.95	26.90
资源开发收入	广告及资源许可权	4.21	4.23	69.11	4.60	6.84	83.05	3.85	3.27	68.78
	物业管理	0.12	0.12	1.09	0.34	0.50	13.05	0.87	0.74	6.14

其他主营业务收入	经营管理服务	5.94	5.96	23.42	9.98	14.85	29.29	9.97	8.45	26.42
	特种门销售	0.79	0.79	17.20	1.00	1.49	14.00	1.15	0.97	23.41
	材料销售	4.65	4.67	9.25	5.80	8.62	8.19	4.05	3.43	13.45
	教育培训服务	0.24	0.25	53.17	0.23	0.35	40.83	0.30	0.26	46.12
其他业务收入		57.93	58.16	5.59	10.82	16.10	45.74	6.62	5.61	58.74
总计		99.61	100.00	-4.38	67.22	100.00	19.22	117.99	100.00	28.20

注：2020 年收入成本数据为 2021 年审计报告调整后数据；“其他业务”主要包括向 PPP 公司的系统销售、资源接口费、非线路资产租赁、代收水电费等

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 地铁运营与建设

近年来，公司运营线路有所增加，公司地铁运营收入波动增长。随着成都市轨道交通第四期建设持续推进，公司地铁项目建设尚

需投资规模大，未来资本支出压力大。

① 地铁运营

截至 2023 年 3 月末，公司投入运营的地铁工程项目 23 个，已形成“米+环”状网络，网络运营里程已达到 557.87 公里。

表 3 截至 2023 年 3 月末公司正式运营地铁线路情况（单位：亿元、公里、座）

项目名称	总投资	运营里程	起终点	车站数	开通时间
地铁 1 号线一期工程	73.58	18.52	升仙湖站-世纪城站	17	2010 年 9 月
地铁 1 号线南延线工程	44.00	5.41	世纪城站-广都站	5	2015 年 7 月
地铁 2 号线一期工程	92.62	22.38	茶店子客运站-成都行政学院站	20	2012 年 9 月
地铁 2 号线西延线工程	31.25	8.77	犀浦站-茶店子客运站	6	2013 年 6 月
地铁 2 号线东延线工程	28.79	11.12	成都行政学院站-龙泉驿站	6	2014 年 10 月
地铁 4 号线一期工程	124.94	22.00	非遗博览园站-万年场站	16	2016 年 1 月
地铁 3 号线一期工程	128.71	20.36	军区总医院站-太平园站	17	2016 年 7 月
地铁 4 号线二期工程	104.78	21.48	东延线：万年场-西河 西延线：万盛-非遗博览园	14	2017 年 6 月
地铁 10 号线一期工程	56.98	10.94	太平园-双流机场 2 航站楼站	6	2017 年 9 月
地铁 7 号线工程	288.97	38.63	崔家店-崔家店（环线）	31	2017 年 12 月
地铁 1 号线三期首段工程	65.89	10.95	北端：升仙湖站-韦家碾站 南端：四河站-武汉路站 支线：广都站-五根松站	8	2018 年 3 月
地铁 1 号线三期南段工程	29.89	6.12	武汉路站-科学城站	5	2018 年 3 月
地铁 3 号线二三期	157.01	29.54	南端：双流西站-太平园、北端：军区总医院-成都医学院	20	2018 年 12 月
地铁 5 号线一、二期	364.31	49.01	华桂路站-回龙站	41	2019 年 12 月
地铁 10 号线二期	122.12	27.04	双流机场 2 航站楼站-新平站	10	2019 年 12 月
有轨电车蓉 2 号线	62.02	39.30	主线：成都西站-郫县西站 支线：新业路站-仁和站	35	首开段：2018 年 12 月，非首开段 2019 年 12 月
地铁 18 号线一期	209.68	41.20	火车南站-三岔站	8	首开段 2020 年 9 月，非首开段 2020 年 12 月
地铁 18 号线二期	46.72	28.79	三岔站-天府机场北（含 18 号线三站一区间的福田站、天府机场北站及一区间（天府机场 1 号 2 航站楼至天府机场北））	5	首开段 2020 年 9 月，非首开段 2020 年 12 月
6 号线一、二期	378.87	46.80	望丛祠站-观东站	38	2020 年 12 月
8 号线一期	207.35	29.10	莲花站-十里店站	25	2020 年 12 月
9 号线一期	186.24	22.18	金融城东站-黄田坝站	13	2020 年 12 月

6 号线三期（原为 11 号线一期）	162.27	22.08	观东站-兰家沟站	18	2020 年 12 月
17 号线一期	167.93	26.15	机投桥站-金星站	9	2020 年 12 月
合计	3134.92	557.87	--	373	--

注：上述项目中 1 号线一期、2 号线一期、2 号线东延线、2 号线西延线总投资均采用竣工决算金额，其余项目总投资按概算批复总投资整理；18 号线车站数含三站一区间

资料来源：公司提供

2020—2022 年，公司地铁运营客流量波动增长。公司地铁运营里程波动增加，近三年及一期列车运行图兑现率均为 100%、列车正点率均为 100%。

表 4 公司地铁线路运营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
运营里程（万列公里）	4513.89	5830.99	5757.24	1461.72
车站数（座）	338	338	338	338
年度客流量（亿人次）	12.08	16.64	14.29	4.23
日均客流量（万人次）	330.05	455.95	391.56	469.53

票务收入（亿元）	28.03	37.27	30.90	9.23
正点率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
运行图兑现率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00

注：上述数据含有轨电车蓉 2 号线，不含 PPP 线路和 18 号线三站一区间；票务收入为含税价格；正点率、运行图兑现率不包含有轨电车蓉 2 号线；18 号线三站一区间为孵化园站、福田站、机场北站以及天府机场 1 号 2 号航站楼站~机场北站 3.163 公里区间

资料来源：公司提供

国内地铁运营企业均施行非市场化的票价收入，基本无法平衡后续运营成本的资金需求。成都市交通运输委员会于 2017 年 5 月 27 日发布公告，自 2017 年 6 月 2 日起地铁票价制由之前区间计价制改为里程计价制。

表 5 公司地铁线路运营成本构成（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
人工成本	23.70	61.76	24.55	72.27	14.31	63.84	6.73	72.36
电费成本	6.18	16.10	6.25	18.40	3.40	15.16	1.41	15.22
维修成本	6.40	16.69	3.17	9.33	4.71	21.00	1.15	12.42
其他	2.09	5.46	/	/	/	/	/	/
合计	38.38	100.00	33.97	100.00	22.41	100.00	9.29	100.00

注：上表统计数据不含 PPP 项目数据

资料来源：公司提供

公司地铁运营成本主要包括人员工资、电费成本，维修成本及其他四方面。地铁线路从 2019 年起开始计提折旧，折旧金额体现在地铁运营业务成本中的其他成本，导致其他成本金额从 2019 年起大幅增加，在运营成本中比例同时大幅增加；2021 年起运营板块营业成本抵减了由票款补贴弥补的折旧摊销及部分日常运营成本。2022 年由票款补贴弥补的部分日常运营成本及折旧成本增加，抵减该部分金额后运营成本大幅下降。

2019 年起公司实施成本规制办法下的综合票款补贴政策，成都市将对乘坐成都市城市轨道交通工具的乘客进行综合票款补贴，补贴

额度为通过成本规制核定的运营成本与乘客实际支付票价之间的差额。2020—2022 年，公司分别收到票款补贴 10.00 亿元、40.00 亿元和 59.41 亿元。

② 地铁建设

地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性的特点。根据《国家发展改革委关于成都市城市轨道交通第四期建设规划（2019—2024 年）的批复》，为落实成渝城市群发展规划，加快建设国家中心城市，优化城市交通结构，提高城市公共交通服务水平，原则同意成都市城市轨道交通第四期建设规划，建设 8 号线二期、10 号线三期、13 号线一期、17 号线二期、18 号线

三期、19号线二期、27号线一期、30号线一期等8个项目，规划期为2019~2024年。

公司作为成都市轨道交通建设主体，持续进行成都市轨道交通投资，截至2023年3

月末，公司在建轨道交通项目11个，总投资2220.51亿元，已完成投资1166.94亿元，已到位资本金476.46亿元，尚需投资1053.57亿元，资本支出压力大。

表6 截至2023年3月末公司在建轨道交通项目投资情况（单位：公里、亿元）

序号	项目名称	建设长度	总投资	资金筹措方案	资本金到位金额	累计投资情况
1	10号线三期	5.87	43.12	资本金 40%，贷款 60%	14.11	34.14
2	13号线一期	29.07	299.32	资本金 40%，贷款 60%	72.92	186.94
3	17号线二期	24.76	232.08	资本金 40%，贷款 60%	56.42	150.19
4	18号线三期	16.71	165.46	资本金 40%，贷款 60%	36.70	90.42
5	19号线二期	42.87	367.81	资本金 40%，贷款 60%	128.35	324.87
6	8号线二期	7.81	83.49	资本金 40%，贷款 60%	26.76	67.23
7	27号线一期	24.86	163.26	资本金 40%，贷款 60%	43.64	106.90
8	30号线一期	26.28	211.02	资本金 40%，贷款 60%	50.10	138.91
9	轨道交通资阳线	38.70	129.03	资本金 40%，贷款 60%	39.85	64.70
10	市域（郊）铁路成都至眉山线	59.32	220.51	资本金 40%，贷款 60%	2.35	2.64（成都段）
11	市域（郊）铁路成都至德阳线	70.87	305.41	资本金 40%，贷款 60%	5.26	0.00（成都段）
合计		347.12	2220.51	--	476.46	1166.94

资料来源：公司提供

（2）场站综合开发

公司依托轨道交通资源进行场站综合开发，随着站城一体化综合开发项目逐步竣工交付，2022年公司实现大规模的场站综合开发业务收入，公司在建在售站城一体化综合开发项目项目较多，且位置主要处于轨道交通站点附近，未来其销售及商业运营收入将成为公司收入的主要来源之一。

公司场站综合开发业务由其全资子公司城市集团负责。所有土地均通过招拍挂方式取得，针对不同站城一体化项目设立了不同项目公司进行投资和建设，主要聚焦三种模式：一是由城市集团自主成立项目公司进行投资和建设；二是城市集团通过与区县平台公司合资成立项目公司，对场站项目进行投资和建设；三是城市集团自主或与公司本部

合资成立项目公司取得土地后，再引入国内房企并向其转让股权，由所引入的房企操盘投资建设。城市集团控股操盘的站城一体化项目包括商业和住宅，住宅部分建成后对外出售，商业部分将按照公司规划部分自营，部分出售。

2022年，随着城市集团建设的站城一体化项目项目逐步竣工交付，公司实现场站综合开发业务收入62.48亿元，主要来源于陆肖（合作开发）、梓潼宫（合作开发）、双凤桥（自主开发）、幸福桥（合作开发）和龙潭寺东（合作开发）5个项目的销售收入。

截至2023年3月末，公司在建站城一体化项目计划总投资844.37亿元，已实现投资466.62亿元，尚需投资378.11亿元，主要为住宅和商业项目，存在较大的资本支出压力。

表7 截至2023年3月末在建站城一体化综合开发项目情况（单位：亩、万平方米、亿元）

项目	用地面积	计容建筑面积	总投资	已完成投资	主要用途	预售时间	尚需投资
崔家店停车场上盖综合开发利用项目	122	18.26	18.60	9.77	住宅及商业	2021年12月	8.83
陆肖站站城一体化综合开发项目	523	101.55	151.89	87.15	住宅、商业和公建配套	2020年12月	64.74

梓潼站站城一体化项目	350	44.26	84.34	51.80	住宅和公建配套	2021 年 1 月	32.54
双凤桥站站城一体化综合开发项目	375	66.26	98.18	59.01	住宅及商业	2021 年 1 月	39.17
幸福桥站站城一体化综合开发项目	178	23.72	38.19	31.38	住宅和公建配套	2021 年 8 月	6.81
龙潭寺站站城一体化综合开发项目	538	80.5	130.60	62.32	住宅、商业和公建配套	2021 年 8 月	68.28
友谊站站城一体化综合开发项目	32	5.35	8.33	3.30	住宅及商业	--	5.03
马厂坝站站城一体化综合开发项目	445	74.11	123.21	60.87	住宅及商业	2021 年 12 月	62.34
三岔站站城一体化综合开发项目	240	46.04	55.79	28.39	住宅及商业	2021 年 12 月	27.40
四川师大站站城一体化综合开发项目	205	33.4	60.63	31.71	住宅及商业	2022 年 11 月	28.92
钟家湾站站城一体化综合开发项目	92	9.24	18.50	16.78	住宅	2022 年 10 月	1.72
双流西站站城一体化综合开发项目	258	34.51	50.77	23.04	住宅及商业	2021 年 12 月	27.73
青岛路站站城一体化综合开发项目	20	4.58	5.70	1.10	商业	--	4.60
合计	3378	541.78	844.73	466.62	--	--	378.11

资料来源：公司提供

（3）其他

公司其他业务收入主要依托地铁线路资源展开，部分收入不具可持续性。

公司针对 9 号线一期工程 PPP 项目、17 号线一期工程 PPP 项目、18 号线一二期工程 PPP 项目，分别与成都中铁惠川城市轨道交通有限公司、中交成都轨道交通投资建设有限公司和成都中电建瑞川轨道交通有限公司签订了《委托项目管理合同》（以下简称“《合同》”）。其中约定由公司负责以上轨道线路的部分项目管理工作，范围不限于立项、可研、永久用地拆除、综合监控及通信系统集成、设备采购及相关服务招标，车辆、信号、AFC 等重要设备系统的招标管理和建设管理工作等。以上协议约定了合同价款中包含建设单位管理费、车辆购置费及信号、AFC 系统工程费，信号、AFC 系统施工监理费，招标代理服务费用，造价咨询费。2020 年，公司新增 PPP 委托项目车辆、信号、AFC 系统合同收入 54.61 亿元，毛利率 3.77%。此外，2020 年，公司 PPP 项目新线筹备管理服务业务收入 4.93 亿元（计入“其他主营业务板块中的经营管理服务收入”中），毛利率 34.48%，该部分业务亦不具有可持续性。2021 年，PPP 委托项目车辆、信号、AFC 系统合同收入 4.31 亿元，较上年大幅下降。截至 2023 年 3 月末，公司无其他已签订且尚未执行的《合同》，公司 PPP

委托项目车辆、信号、AFC 系统收入不具有可持续性。

3. 未来发展

公司立足轨道营城理念，全力推动轨道交通高质量可持续发展。以“三个跨越”为战略路径，全面构建“5+2”业务布局，持续壮大轨道建设、轨道运营、站城一体化营城、轨道生活和轨道产业 5 个核心业务板块，着力打造教育文化和数字经济 2 个战略支撑平台，逐步成为“绿色出行”“站城一体化营城”“轨道生活”“轨道产业”四大生态体系的构建者与核心领域参与者。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年合并财务报表，均经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

2020 年，公司新增投资设立子公司 18 家，转让 2 家子公司股权，分别为成都天府新区广都轨道城市发展有限公司（以下简称“天府新区轨发”）和成都龙泉驿区行政南轨道城市发展有限公司（以下简称“龙泉驿轨发”）。2021 年，公司新增投资设立子公司 10 家，转让 5 家子公司股权，分别为新津轨道城市发

展有限公司（以下简称“新津轨发”）、成都新都区廖家湾轨道城市发展有限公司（以下简称“廖家湾轨发”）、成都温江鱼凫万盛轨道城市发展有限公司（以下简称“温江轨发”）、成都睿迹城市建设开发有限公司（以下简称“睿迹城开”）和成都睿得城市建设开发有限公司（以下简称“睿得城开”）。2022 年，公司转让子公司 1 家，因少数股东增资丧失控制权子公司 1 家，新设子公司 5 家。2023 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，纳入公司合并报表范围的二级子公司共 13 家。整体看，公司合并范围内变动

的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模快速增长，以轨道交通建设形成的固定资产和在建工程为主，整体资产质量较高。

2020—2022 年末，公司资产总额快速增长，年均复合增长 13.14%。截至 2022 年末，公司合并资产较上年末增长 7.46%。公司资产以非流动资产为主。

表8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	197.97	5.90	239.95	6.00	245.24	5.71	342.70	7.75
其他应收款	360.63	10.75	428.40	10.72	536.52	12.49	578.17	13.07
存货	238.43	7.11	385.11	9.63	419.14	9.76	412.42	9.32
流动资产	959.09	28.58	1201.72	30.07	1318.11	30.69	1446.78	32.71
固定资产	2082.65	62.07	2234.09	55.89	2176.93	50.69	2164.17	48.93
在建工程	196.39	5.85	400.15	10.01	626.47	14.59	648.82	14.67
其他非流动资产	32.29	0.96	75.26	1.88	70.46	1.64	59.93	1.36
非流动资产	2396.17	71.42	2795.26	69.93	2976.87	69.31	2976.03	67.29
资产总额	3355.26	100.00	3996.97	100.00	4294.98	100.00	4422.82	100.00

注：其他应收款中包含应收利息

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020—2022 年末，公司流动资产快速增长，年均复合增长 17.23%，主要来自于其他应收款及存货的增加。

2020—2022 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 11.30%，无受限货币资金。公司其他应收款快速增长，年均复合增长 21.97%，主要系应收轨道交通专项资金增长所致，2022 年末应收轨道交通专项资金 530.22 亿元（占其他应收款余额的比例为 98.84%）。公司存货快速增长，年均复合增长 32.59%，主要系站城一体化综合开发项目当期支付相关开发成本所致。

2020—2022 年末，公司非流动资产持续增

长，年均复合增长 11.46%，主要系在建工程增长所致。

2020—2022 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 2.24%，固定资产主要为轨道交通资产。公司在建工程持续增长，年均复合增长 78.60%，主要系轨道交通建设持续投入所致。公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 47.73%。截至 2022 年末，公司其他非流动资产较上年末下降 6.39%，主要系对参股公司借款减少所致。

截至 2022 年末，公司用于借款抵押的存货 53.59 亿元。此外，截至 2022 年末公司通过地铁线路资产及未来收益权、应收账款进行质

押的贷款余额 1578.88 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 2.98%。资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

公司所有者权益规模增长较快，资本公积和实收资本占比较高，稳定性较强。

2020—2022 年末，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 16.64%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和其他权益工具分别占 4.64%、77.28%和 15.53%。所有者权益稳定性较强。2020—2022 年末，公司实收资本均为 67.00 亿元。

2020—2022 年末，公司资本公积快速增长，年均复合增长 16.41%，主要系当期持续拨入地铁建设项目资本金所致，资本公积主要为历年注入的轨道交通项目资本金。

2020—2022 年末，公司其他权益工具波动增长，年均复合增长 22.52%，其他权益工具全部为永续债。截至 2021 年末，其他权益工具较上年末下降 5.87%，主要系公司偿还部分可续期企业债所致。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 2.61%，主要系其他权益工具和资本公积增长所致。所有者权益结构变动不大。

表9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
应付账款	491.87	21.44	628.72	23.29	503.09	17.65	485.25	16.50
合同负债	0.00	0.00	95.30	3.53	96.41	3.38	87.89	2.99
一年内到期的非流动负债	66.67	2.91	92.35	3.42	148.33	5.20	149.90	5.10
流动负债	633.16	27.60	887.75	32.89	813.73	28.54	788.85	26.82
长期借款	1358.44	59.23	1523.03	56.43	1680.27	58.94	1735.50	59.01
应付债券	71.58	3.12	81.72	3.03	91.93	3.22	105.53	3.59
长期应付款	173.34	7.56	163.21	6.05	229.97	8.07	279.72	9.51
非流动负债	1660.51	72.40	1811.44	67.11	2036.98	71.46	2152.08	73.18
负债总额	2293.66	100.00	2699.19	100.00	2850.72	100.00	2940.93	100.00

注：长期应付款中包括专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司全部债务持续增长，债务负担较重，但债务结构合理，集中偿债压力不大。

2020—2022 年末，公司负债逐年增长，年均复合增长 11.48%。公司负债以非流动负债为主。

2020—2022 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 13.37%。

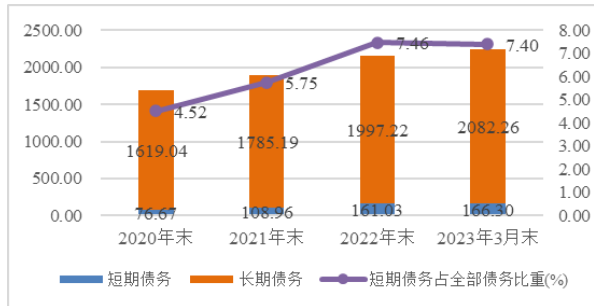
2020—2022 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 1.13%。截至 2022 年末，公司应付账款较上年末下降 19.98%，主要系工程款结算所致。截至 2022 年末，公司合同负债主要为预收房屋销售款 96.41 亿元，较上年末增长 1.16%。公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长 49.16%，主要由一年内到期的长期借

款 62.92 亿元、一年内到期的应付债券 20.00 亿元、一年内到期的长期应付款 23.14 亿元和一年内到期的其他长期负债 41.00 亿元构成。

2020—2022 年末，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 10.76%。

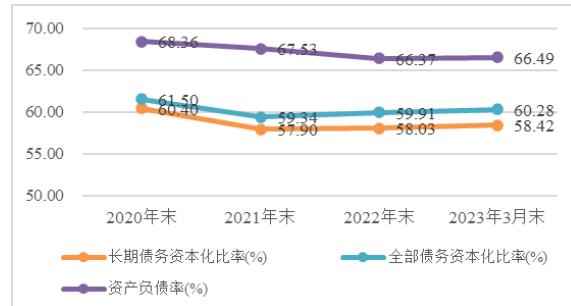
2020—2022 年末，公司长期借款快速增长，年均复合增长 11.22%，主要由质押借款和信用借款构成。公司以地铁票款收费权及其项下收益权进行质押。公司应付债券快速增长，年均复合增长 13.32%，主要系公司新发行中期票据和公司债券所致。公司长期应付款波动增长，年均复合增长 15.18%，主要包括融资租赁款和政府专项债券资金等。公司长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



注：公司应付账款、其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算；长期应付款中有息债务及其他非流动负债中有息债务已纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图2 公司债务杠杆水平



注：公司应付账款、其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算；长期应付款中有息债务及其他非流动负债中有息债务已纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.82%。公司债务结构以长期债务为主，债务来源主要为质押借款和债券融资。从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率逐年下降、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，债务负担较重。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 4.18%。从期限结构看，截至 2023 年 3 月末，公司 2023 年 4—12 月、2024 年、2025 年到期债务分别为 112.87 亿元、144.62 亿元、145.35 亿元，其余为 2026 年及以后到期，公司集中偿债压力不大。

4. 盈利能力

公司营业总收入波动增长；2022 年，站城一体化开发项目确认较大规模场站综合开发收入。公司票款补贴、投资收益对利润总额的贡献较大。整体看，公司盈利能力尚可。

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 8.83%。同期，公司营业成本波动下降，年均复合下降 25.42%，主要系 2021 年起票款补贴弥补了折旧摊销及部分日常运营成本。2020—2022 年，公司营业利润率逐年上升。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	99.61	67.22	117.99	39.24

营业成本	152.33	54.30	84.72	27.09
费用总额	45.95	69.09	70.25	16.59
其中：财务费用	43.27	64.63	65.04	15.68
其他收益	91.44	59.98	61.87	15.66
投资收益	28.61	15.57	4.78	0.12
利润总额	20.99	13.33	13.20	7.04
营业利润率(%)	-53.38	9.23	17.62	19.04
总资本收益率(%)	2.18	2.41	2.14	--
净资产收益率(%)	1.39	0.73	0.58	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 23.64%。2020—2022 年，公司费用总额占营业总收入的比重波动提高，分别为 46.13%、102.78%和 59.54%，公司费用控制能力一般。

2019 年开始，公司按照成本规制办法，对已开通运营地铁线路的日常运营成本、折旧摊销、财务费用等其他运营成本与乘客实际支付票价之间的差额纳入票款补贴范围并通过其他收益科目核算。2021 年起，营业成本抵减了由票款补贴弥补的折旧摊销及部分日常运营成本，可由票款补贴弥补的财务费用仍计入其他收益。

公司其他收益主要为票款补贴，2020—2022 年，公司其他收益分别为 91.44 亿元、59.98

亿元和 61.87 亿元，呈现波动下降趋势。公司投资收益主要为出售子公司股权所获收益。2020 年，公司实现投资收益规模较大，为出让龙泉驿轨发 66.00% 股权以及出让天府新区轨发 66.00% 股权所得收益。2021 年，公司实现投资收益 15.57 亿元，较上年下降 45.56%，主要系 2020 年出让子公司股权价格较高所致，2021 年度投资收益主要来自转让新津轨发、廖家湾轨发、温江轨发、睿迹城开和睿得城开 5 家子公司股权所得。2022 年，公司确认投资收益 4.58 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。整体看，公司票款补贴和投资收益对利润总额的贡献较大。

从盈利指标看，2020—2022 年，公司总资产收益率波动下降、净资产收益率逐年下降。公司整体盈利能力尚可。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 39.24 亿元，较上年同期增长 172.63%；实现利润总额 7.04 亿元，较上年同期增加 6.17 亿元，主要系同期新增场站综合开发业务利润所致。

5. 现金流分析

伴随着地铁建设工作的推进和站城一体化综合开发项目的投入，公司经营活动和投资活动现金流呈现净流出状态，公司对外融资需求大。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	133.62	221.12	203.89	36.21
经营活动现金流出小计	253.50	244.45	215.44	43.89
经营活动现金流量净额	-119.88	-23.32	-11.54	-7.69
投资活动现金流入小计	64.97	54.68	32.85	24.74
投资活动现金流出小计	439.89	324.92	318.14	42.77
投资活动现金流量净额	-374.91	-270.24	-285.29	-18.03
筹资活动现金流入小计	1577.76	586.23	2037.77	231.85
筹资活动现金流出小计	1153.29	250.30	1735.51	108.67
筹资活动现金流量净额	424.48	335.94	302.26	123.18
现金收入比（%）	70.97	260.03	101.03	81.71

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动看，2020—2022 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 70.70 亿元、174.79 亿元和 119.20 亿元，主要为收到的地铁运营票款和站城一体化综合开发项目预售款。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金主要为支付的土地款和地铁运营各项支出；支付其他与经营活动有关的现金主要为支付代收 PPP 公司的票款、支付代收地铁充值款，城市集团退还保证金等。2020—2022 年，公司经营活动现金流持续净流出，主要系站城一体化综合开发项目持续开发。2020—2022 年，公司现金收入比波动增长。

从投资活动看，2020—2021 年，公司投资活动现金流入主要为当期出让子公司股权获现，同时收到其他与投资活动有关现金规模较大，主要为收到站城一体化综合开发项目公司归还的借款。2020—2022 年，公司投资活动现金流出主要为地铁建设项目投资支出。2020—2022 年，公司投资活动现金流持续净流出。

2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动增长，主要为取得的银行借款；筹资活动现金流出波动增长，主要为债务偿付的本息支出。2020—2022 年，公司筹资活动现金流始终表现为净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量-7.69 亿元；投资活动现金净流量-18.03 亿元，主要为地铁线路建设支出；公司筹资活动现金净流入 123.18 亿元，主要为为取得吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金。

6. 偿债指标

公司短期、长期偿债指标表现强，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率波动上升、速动比率波动下降、现金短期债务比逐年下降。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 逐年增长；公司全部债务/EBITDA 波动下降，EBITDA 利息倍数波动提升，公司长期偿债指标表现强。

表 12 公司偿债指标情况

项目	项目	2020 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	151.48	135.37	161.98	183.41
	速动比率 (%)	113.82	91.99	110.48	131.12
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.58	2.22	1.53	2.07
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	109.31	141.52	143.43	--
	全部债务/EBITDA (倍)	15.51	13.38	15.05	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.53	1.72	1.62	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年 3 月末，公司获得各银行的授信额度合计为 3090.94 亿元，尚未使用额度 1384.53 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 10.59 亿元，担保比率 0.71%，主要为成都市域铁路有限责任公司、成都天府招商轨道城市发展有限公司等公司的保证担保，被担保方主要为市属国有企业和站城一体化项目公司，或有负债风险相对可控。

截至 2023 年 3 月末，公司存在标的金额在 2000 万元以上的未决诉讼 2 起，主要为资源公司广告合同纠纷，均处于一审审理中。

7. 公司本部财务分析

公司资产、债务主要来自于公司本部，公司本部对子公司管控能力强，公司本部整体债务负担较重。

公司主要资产来自公司本部，收入主要来自本部和子公司城市集团的场站综合开发业务。截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 94.28%；公司本部负债占合并口径的 93.19%；公司本部所有者权益占合并口径的 96.43%。截

至 2022 年末，公司本部全部债务 2068.89 亿元，全部债务资本化比率 59.77%。

2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 37.68%，实现利润总额 1.59 亿元。

八、外部支持

1. 支持能力

2020—2022 年，成都市经济持续发展，成都市实现一般公共预算收入 1520.4 亿元、1697.9 亿元和 1722.4 亿元。截至 2022 年末，成都市政府债务余额为 4043.3 亿元。成都市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是成都市轨道交通建设、运营管理以及轨道交通沿线多元资源经营的实施主体，业务具有区域专营优势。成都市国资委为公司实际控制人。

(1) 资本金支持

成都市按照“政府主导、市场化逻辑、企业主体、市区共担”原则，设立轨道交通专项资金，专项用于项目建设、运营期票款补贴、更新扩能改造及中大修资金等。截至 2023 年 3 月末，成都市前四期建设规划轨道交通项目、有轨电车蓉 2 号线、市域（郊）铁路资阳、成眉、成德线以及远期项目资本金总到位¹1186.30 亿元。

(2) 票款补贴

自 2019 年起，成都市政府对乘坐成都市城市轨道交通工具的乘客进行综合票款补贴，补贴额度为通过成本规制核定的运营成本与乘客实际支付票价之间的差额。2020—2022 年，公司收到的地铁运营补贴分别为 10.00 亿元、40.00 亿元、59.41 亿元。

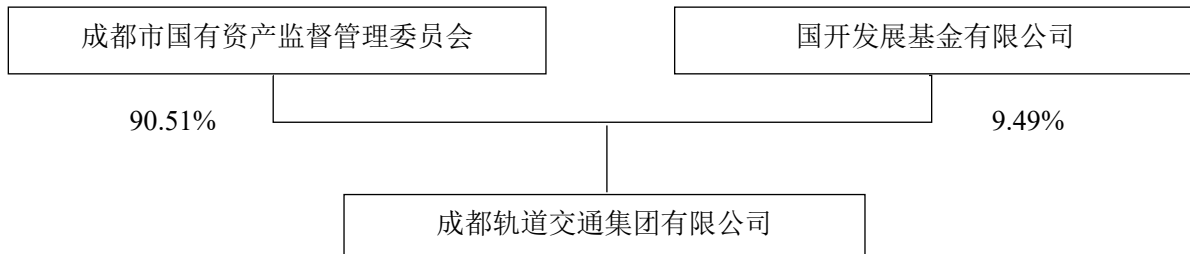
公司的国资背景、区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得大力的政府支持，且公司在专项资金和票款补贴等方面获得了大力的政府支持，政府支持可能性非常大。

¹ 包括用作资本金的专项债资金、特别国债等。

九、结论

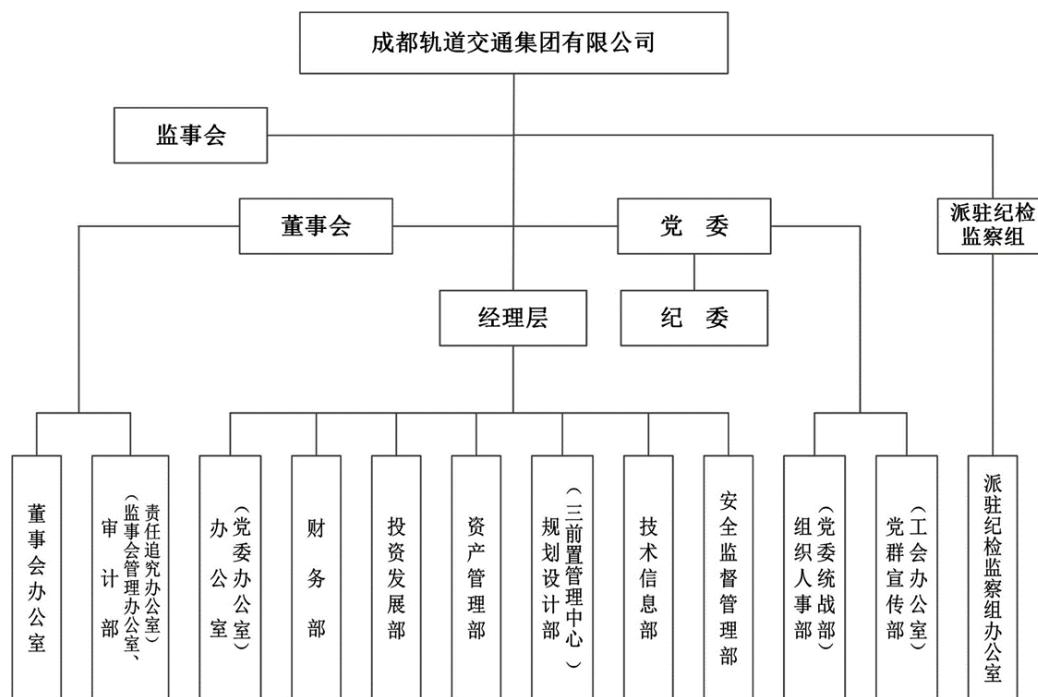
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 5 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围二级子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	持股比例（%）	取得方式
成都地铁运营有限公司	1000.00	100.00	投资设立
成都地铁实业有限公司	10000.00	100.00	投资设立
成都轨道资源经营管理有限公司	5419.33	96.21	投资设立
成都轨道建设管理有限公司	20000.00	100.00	投资设立
成都轨道城市投资集团有限公司	500000.00	100.00	投资设立
成都轨道产业投资集团有限公司	100000.00	100.00	投资设立
成都交通高级技工学校	1700.00	100.00	投资设立
成都成资轨道交通有限公司	30000.00	100.00	投资设立
成都睿春城市建设开发有限公司	2000.00	100.00	投资设立
成都睿隼城市建设开发有限公司	2000.00	100.00	投资设立
成都睿懿城市建设开发有限公司	2000.00	100.00	投资设立
成都轨道时代文化发展有限公司	1000.00	100.00	投资设立
成都轨道时代投资有限公司	5000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	198.02	241.57	246.66	344.24
资产总额（亿元）	3355.26	3996.97	4294.98	4422.82
所有者权益（亿元）	1061.60	1297.78	1444.27	1481.89
短期债务（亿元）	76.67	108.96	161.03	166.30
长期债务（亿元）	1619.04	1785.19	1997.22	2082.26
全部债务（亿元）	1695.71	1894.16	2158.25	2248.56
营业总收入（亿元）	99.61	67.22	117.99	39.24
利润总额（亿元）	20.99	13.33	13.20	7.04
EBITDA（亿元）	109.31	141.52	143.43	--
经营性净现金流（亿元）	-119.88	-23.32	-11.54	-7.69
财务指标				
现金收入比（%）	70.97	260.03	101.03	81.71
营业利润率（%）	-53.38	9.23	17.62	19.04
总资本收益率（%）	2.18	2.41	2.14	--
净资产收益率（%）	1.39	0.73	0.58	--
长期债务资本化比率（%）	60.40	57.90	58.03	58.42
全部债务资本化比率（%）	61.50	59.34	59.91	60.28
资产负债率（%）	68.36	67.53	66.37	66.49
流动比率（%）	151.48	135.37	161.98	183.41
速动比率（%）	113.82	91.99	110.48	131.12
经营现金流动负债比（%）	-18.93	-2.63	-1.42	--
现金短期债务比（倍）	2.58	2.22	1.53	2.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	1.72	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.51	13.38	15.05	--

注：1.公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2.长期应付款、其他非流动负债中有息债务已纳入全部债务核算；应付账款、其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	161.36	187.48	200.05	282.79
资产总额（亿元）	3221.94	3756.26	4049.28	4136.20
所有者权益（亿元）	1043.49	1252.94	1392.72	1425.09
短期债务（亿元）	43.41	76.81	113.49	113.73
长期债务（亿元）	1554.79	1740.61	1955.40	1993.43
全部债务（亿元）	1598.20	1817.42	2068.89	2107.16
营业总收入（亿元）	95.93	57.30	44.46	10.07
利润总额（亿元）	2.66	1.85	1.59	0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	37.87	36.75	56.11	-11.88
财务指标				
现金收入比（%）	58.66	86.98	115.38	75.50
营业利润率（%）	-49.77	17.89	31.38	7.20
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.25	0.15	0.11	--
长期债务资本化比率（%）	59.84	58.15	58.40	58.31
全部债务资本化比率（%）	60.50	59.19	59.77	59.65
资产负债率（%）	67.61	66.64	65.61	65.55
流动比率（%）	115.47	107.48	126.85	147.96
速动比率（%）	114.58	106.50	125.09	146.15
经营现金流动负债比（%）	6.47	4.96	8.43	--
现金短期债务比（倍）	3.72	2.44	1.76	2.49
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2.长期应付款中有息债务已纳入全部债务核算；其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算；3.未能获取公司本部折旧、摊销等数据，故相关指标未获取到，以“/”列示
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 成都轨道交通集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在成都轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。